

信用等级公告

联合[2018] 3123 号

联合资信评估有限公司通过对新城控股集团股份有限公司主体长期信用状况及其拟发行的新城控股集团股份有限公司 2018 年度第一期中期票据进行综合分析和评估,确定新城控股集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,新城控股集团股份有限公司 2018 年度第一期中期票据信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十一月二十九日



新城控股集团股份有限公司

2018 年度第一期中期票据评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据基础发行额度：8 亿元

本期中期票据发行金额上限：15 亿元

本期中期票据期限：公司赎回前长期存续

偿还方式：按年付息，在第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据

发行目的：用于项目开发建设及偿还金融机构借款

评级时间：2018 年 11 月 29 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	64.87	134.06	219.51	248.40
资产总额(亿元)	678.02	1031.71	1835.27	2462.38
所有者权益(亿元)	138.72	163.68	259.82	287.85
调整后短期债务(亿元)	49.05	115.68	192.46	200.07
调整后长期债务(亿元)	111.86	146.43	254.38	393.69
调整后全部债务(亿元)	160.91	262.11	446.84	593.76
营业收入(亿元)	235.69	279.69	405.26	157.57
利润总额(亿元)	32.91	42.90	83.71	34.74
EBITDA(亿元)	35.64	58.19	90.38	--
经营性净现金流(亿元)	-9.47	80.97	-104.85	-91.36
营业利润率(%)	18.55	21.64	27.50	28.98
净资产收益率(%)	17.30	19.28	24.10	--
资产负债率(%)	79.54	84.14	85.84	88.31
调整后全部债务资本化比率(%)	53.70	61.56	63.23	67.36
流动比率(%)	122.40	112.81	108.57	112.13
经营现金流动负债比(%)	-2.28	11.39	-8.04	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	19.89	13.09	18.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.51	5.44	4.94	--

注：1. 2018 年上半年财务数据未经审计；2. 其他流动负债中应付公司债券已调整至短期债务；3. 其他应付款中有息部分已调整至短期债务。

分析师

张博 李博恒

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

新城控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内大型房地产集团企业之一，在区域地位、品牌影响力等方面具备显著优势。近年来，随着公司收入规模快速增长，土地储备的不断积累，为公司的持续稳定发展奠定良好基础；同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来开发投资需求大、债务规模增长较快、关联企业资金往来规模较大及对外担保额度大等因素对其经营和发展可能带来的不利影响。

近年来，公司在巩固和加强物业地产核心主导地位的同时，以“吾悦”为品牌，商业物业出租及管理业务得以快速发展，已成为公司新的利润增长点。未来随着项目的推进，公司有望保持较为稳定的发展态势。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司持续在长三角地区主要城市进行房地产项目开发，在上海、南京、苏州等地签约销售金额持续处于领先地位，开发经验丰富。
2. 公司土地储备充足，成本具备一定优势。公司土地储备规模保持增长，能够为其未来发展提供有利保障。

3. 公司凭借品牌优势和较强的项目运作能力，在商业地产业务方面保持了快速发展态势，商业物业出租业务已成为公司新的利润增长点。
4. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

关注

1. 公司债务规模不断增长。随着公司新增土地储备规模快速增加，公司有息债务规模增长较快，债务负担加重。
2. 公司资产中存货占比高，主要以土地开发成本为主，周转压力较大；公司未来开发投资需求大，一定程度加剧对外融资压力。
3. 公司与关联方资金往来频繁；对外担保额度大，存在或有负债风险。
4. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，且一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由新城控股集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新城控股集团股份有限公司

2018 年度第一期中期票据评级报告

一、主体概况

新城控股集团股份有限公司(以下简称“公司”或“新城控股”)原名为新城控股集团有限公司,成立于 1996 年 6 月,初始注册资本 200 万元,由自然人股东王振华、王杏娣、汤宇平及武进市国洲经济开发总公司出资组建。经多次股权变更及增资后,截至 2014 年底,公司注册资本为 11 亿元,股权结构变更为常州富域发展有限公司持股 90.91%,常州德润咨询管理有限公司持股 9.09%。2015 年 12 月 4 日,经中国证监会证监许可[2015]2144 号文核准,公司发行股份 54206.48 万股以换股方式吸收合并江苏新城地产股份有限公司(公司控股的 B 股上市公司,现已注销,以下简称“江苏新城”),股票自当日起上市交易,证券简称为“新城控股”,证券代码为“601155.SH”,此后历经多次股权变更,截至 2018 年 6 月底,公司注册资本和实收资本均为 22.57 亿元。

截至 2018 年 6 月底,王振华先生持有新城发展控股有限公司(于 2012 年 11 月 29 日在香港上市,证券代码为 01030.HK,以下简称“新城发展”)70.57%的股权,新城发展通过香港创拓发展有限公司持有富域发展集团有限公司(以下简称“富域发展”)和常州德润咨询管理有限公司(以下简称“常州德润”)100%的股权,而富域发展持有公司 61.04%股权,常州德润持有公司 6.10%的股权,富域发展及其一致行动人常州德润合计持有公司 67.14%的股权。因此,公司直接控股股东为富域发展,间接控股股东为新城发展,实际控制人为王振华先生。

公司的主营业务为房地产开发与销售,以住宅地产与商业地产双轮驱动的模式运营,公司以上海为中枢,长三角为核心,继续深耕已进入的常州、上海、南京、苏州、无锡、杭州、

镇江等多个长三角城市,同时审慎向珠江三角、环渤海和中西部地区有潜力的城市拓展。

截至 2018 年 6 月底,公司下设董事会办公室、审计部、扶贫办公室、集团办公室、财务管理中心、融资管理中心、人力资源中心、新城商学院、战略规划中心、品牌客服中心、资产管理中心、法律事务中心、信息管理中心、造价公司、住宅开发事业部、商业开发事业部及商业管理事业部。

截至 2017 年底,公司合并资产总额为 1835.27 亿元,所有者权益合计为 259.82 亿元(其中少数股东权益 53.58 亿元);2017 年,公司实现营业收入 405.26 亿元,利润总额 83.71 亿元。

截至 2018 年 6 月底,公司(合并)资产总额 2462.38 亿元,所有者权益 287.75 亿元(含少数股东权益 72.06 亿元);2018 年 1~6 月,公司实现营业收入 157.58 亿元,利润总额 34.74 亿元。

公司注册地址:武进国家高新技术产业开发区新雅路 18 号 208 室;法定代表人:王振华。

二、本期中期票据概况

公司已注册额度为 25 亿元的中期票据,本期拟发行 2018 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”),基础发行额度 8 亿元,发行金额上限 15 亿元,赎回之前长期存续,所募资金全部用于项目开发建设及偿还金融机构借款。

本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续,并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。本期中期票据第 3 个和其后每个付息日,公司有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息)赎回本期中期票据。

在利率方面,本期中期票据采用固定利率

计息，前 3 个计息年度利率保持不变，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。其中前 3 个计息年度票面利率为初始基准利率加上初始利差¹，如公司在第 3 年不行使赎回权，从第 4~6 个计息年度票面利率调整为当期基准利率加初始利差加 300 个基点，此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。如因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，除发生强制付息事件，本期中期票据每个付息日，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。如公司决定付息，每个付息日前 5 个工作日，公司需按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息，公司及相关中介机构在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。

强制付息事件是指在付息日前 12 个月内，如果公司向股东分红或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事向股东分红或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达

成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3) 本期中期票据在除公司向普通股股东分红或减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。从历史分红角度分析，公司 2015~2017 年分别向普通股股东分红 1.84 亿元、7.45 亿元和 18.28 亿元。公司未来持续分红的可能性大，递延利息支付可能性较小。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值(GDP)82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持

¹初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1-6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成

交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，中国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，

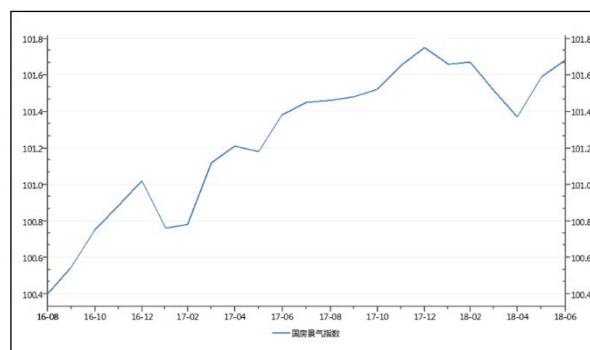
这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业分析

行业概况

2016年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，行业景气度上升速度有所放缓。2018年，随着各地保障性住房供给增加，“限购、限售”等限制性政策进一步趋紧，行业景气度波动较大，各地区市场分化进一步凸显。

图1 2016年下半年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

2017年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资10.98万亿元，同比增长7.00%；其中住宅投资7.51万亿元，同比增长9.40%，增速较上年上升3.00个百分点。全国房屋新开工面积17.87亿平方米，同比增长7.00%，其中住宅新开工面积12.81亿平方米，同比增长10.50%。全国房屋施工面积78.15亿平方米，同比增长3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为53.64亿平方米，同比增长2.90%，增幅较上年上升1.00个百分点。进入2018年以来，全国房地产开发投资规模仍保持较快增长，截至2018年6月，房地产开发投资金额为5.55万亿元，同比增长9.70%；其中住宅投资3.90万亿元，同比增长13.60%。从施工情况来看，2018年上半年，全国房屋新开工面积9.58亿平方米，同比增长11.80%；其中住宅新开工面积7.06亿平方米，同比增长15.00%。全国房屋施工面积70.96亿平方米，同比增长2.50%；其中住宅施工面积为48.79亿平方米，同比增长3.20%。总体看，2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。随着2017年去库存的逐步推进，商品房待售面积逐步减少，进入2018年以来，企业开工意愿有所增强，新开工面积增速小幅回升。

房地产销售方面，2017年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个

百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比增长13.70%，增速较上年下降21.20个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%，较2016年增速下降11.57个百分点，价格增速明显回落。进入2018年以来，房地产销售增速进一步放缓，2018年上半年商品房销售面积为7.71亿平方米，同比增长3.30%，较去年同期增速下降12.80个百分点；共实现销售金额为6.69万亿元，同比增长13.20%，较去年同期下降8.30个百分点。整体看，2017年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势；进入2018年以来，随着各地调控政策的持续推进，销售增速继续放缓。

房地产供求与信贷环境

2016年，在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，全国300个城市共推出各类用地10.32亿平方米，同比下降9.0%，整体处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑，共成交8.59亿平方米，同比下降3%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.90万亿元，同比增长31%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨40%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。2017年，全国300城市土地供应小幅回升，热点城市增供稳定市场预期，拉动成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较去年有所收窄，平均溢价率同比下降。2017年，全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米，同比增长8%；土地成交量9.50亿平方米，同比增长8%；土地成交出让金4.06万亿元，同比增长38%。2017年全国300城市各类用地成交楼面均价为2374元/平方米，同比增长26%，增速有所放缓；平均溢价率为29%，较2016年下降14.13个百分点。2018年上半年，全国300

个城市共推出各类用地5.98亿平方米，同比增长30%；土地成交量5.02亿平方米，同比增长27%。价格方面，2018年上半年全国300城市土地成交出让金1.96万亿元，同比增长28%；成交楼面均价为2172元/平方米，同比下降1%；平均溢价率为20%，同比下降16个百分点。进入2018年以来，全国300城市土地供应量和成交量均快速增长，但成交楼面均价和溢价率均呈下降趋势。

分城市来看，2017年，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控影响均价及溢价率同比有所下滑；二线城市调控深化，土地供求降至低位，土地市场总体趋稳；三四线城市内部热度分化，部分城市承接经济发达城市群核心外溢需求，拉动整体土地供求升温。进入2018年以来，各类城市溢价率水平均呈现不同程度的下滑，一线城市的供地节奏有所放缓，成交方面量涨价跌；二线城市的土地供应同比止跌回升，在“分类调控、因城施策”精神的指导下，结合市场特点制定的土拍政策持续完善；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快土地供应，出让金规模大幅上涨。总体看，随着房地产市场政策趋紧，房企拿地普遍持谨慎态度，未来回补库存意愿或将减弱。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住房和城乡建设部和国土资源部在2017年4月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作通知》（以下简称“《通知》”），要求合理安排住宅用地供应，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》还表示，各地要建立购地资金审查制度，确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的，取消土地竞买资格，并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具

体情况，灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

从房地产开发资金来源来看，2017年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金主要由国内贷款、利用外资（包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等）、自筹资金（以股权融资为主）和其他资金（以销售回款和债券融资为主）构成。2017年，房地产开发资金共计156052.62亿元。其中，国内贷款25241.76亿元，占比为16.18%；利用外资168.19亿元，占比为0.11%；其他资金79770.46亿元，占比为51.12%；自筹资金50872.22亿元，占比为32.60%。

2017年，随着金融去杠杆力度的推进，证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政策文件，房地产融资收紧。北京“317新政”的出台，标志房地产调控加码。2017年，其他资金增速降至8.60%，比2016年下降23.30个百分点。随着房企主要融资渠道收窄，海外融资为房企融资打开了一扇窗。2017年，利用外资增速明显提升，2017年，利用外资同比增速为19.80%，较2016年同期上升72.40个百分点。

进入2018年以来，房地产企业融资环境继续收紧，融资难度和融资成本均有所提升。2018年5月，国家发改委和财政部联合发布《关于完善市场约束机制 严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，其中针对引导规范房地产企业境外发债资金投向问题提出，房地产企业境外发债主要用于偿还到期债务，避免产生债务违约，限制房地产企业外债资金投资境内外房地产项目、补充运营资金，并要求企业提交资金用途承诺。

2018年6月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对

性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018年1~6月，房地产开发资金共计79287.35亿元，同比增长4.60%，为2017年全年规模的50.81%。其中，国内贷款12291.85亿元，占比为15.50%；利用外资28.11亿元，占比为0.04%；其他资金41426.27亿元，占比为52.25%；自筹资金25541.12亿元，占比为32.21%。

行业竞争

2017年，在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下，销售额超过百亿元的房企达144家，较上年增加13家，销售额共计8.21万亿元，市场份额超过60%，行业集中度快速提升。2017年，部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机，在重点一线城市市场严控的环境下，抢占具有发展潜力的二、三线市场份额，寻求发展机遇。与此同时，2017年房地产企业收并购案例明显增多。进入2018年以来，企业在一线城市的拿地态度普遍渐趋谨慎，进一步升级的调控政策和金融监管政策也对企业的运营能力提出更高要求，大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前行业景气度温和降温、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合与行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

政策环境

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。2017年的两会也再次强调了

“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月，40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议确定要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。12月8日，中共中央政治局会议分析研究2018年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设，是2018年要着力抓好的一项重点工作。会议提出要发展住房租

赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。

2018年上半年，继续深化构建长短结合的制度体系，加快住房租赁体系建设，保障居民合理自住需求，深化推进住房制度改革，优化住房和土地供应结构。2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。2018年5月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出3~5年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应50%以上。2018年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等11个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名5市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为1年。2018年7月31日，中共中央政治局会议提出，坚决遏

制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了2018年下半年稳中求进的总基调。

总体看，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年6月底，公司实收资本为22.57亿元，富域发展及其一致行动人常州德润合计持有公司67.14%的股权；公司实际控制人为王振华。

2. 企业规模

公司的主营业务为房地产开发与销售，以住宅地产与商业地产双轮驱动的模式运营，公司以上海为中枢，长三角为核心，继续深耕已进入的常州、上海、南京、苏州、无锡、杭州、镇江等多个长三角城市，同时审慎向珠江三角、环渤海和中西部地区有潜力的城市拓展。截至2018年6月底，公司已竣工但尚未出售或租赁的建筑面积、在建的建筑面积和待开发的建筑面积共计8643.60万平方米。

公司住宅地产开发业务的主要产品为各类商品住宅，包括中高层住宅、低密度的多层住宅与类别墅等。公司商业地产开发业务主要为商业综合体的开发及运营管理，产品以出售为主，辅以自持运营及对外租赁。截至2018年6月底，公司已在全国范围内累计开业26家新城吾悦广场，已形成一定的品牌知名度。

公司在国内房地产企业中具有较强竞争力，2017年，中国房地产业协会和上海易居房地产

研究院中国房地产测评中心联合测评结果显示，公司位列“2017年中国房地产开发企业500强测评20强企业”中的第16位、“2017年中国房地产开发企业商业地产运营5强”中的第2位、“2017年中国房地产开发企业品牌价值20强”中的第16位、“2017年中国房地产开发企业品牌价值商业地产10强”中的第6位。根据克而瑞信息集团（CRIC）发布的《2018年上半年中国房地产企业销售TOP200》排行榜，公司2018年上半年房地产合同销售金额在全国地产企业中排名第8位，较上年同期提升8位。

总体看，公司主营业务具有显著的区位优势，各板块发展情况良好。未来，随着公司“新城吾悦广场”项目的持续推进，公司商业地产业务有望迎来新的发展机遇。

3. 人员素质

公司董事长、总裁王振华先生，硕士学历，1962年3月生，中共党员，长江商学院EMBA。1983年7月至1988年10月任武进第一棉纺厂车间副主任；1988年10月至1993年7月任湖塘区织布厂厂长；1993年创办武进新城投资建设开发有限公司（江苏新城前身）并任董事长；2001年11月组建江苏新地产股份有限公司，任董事长至2015年12月；1996年至今任新城控股集团股份有限公司董事长；2012年至今任新城发展控股有限公司董事长兼执行董事。

公司董事、副总裁梁志诚先生，1969年2月生，天津财经大学EMBA。1988年8月至2003年1月历任江苏新亚化工集团公司科员、团委书记、副科长、副主任；2003年2月至2005年1月历任江苏新城地产股份有限公司行政管理部主管、副经理；2005年2月至2005年10月历任常州新龙创置房地产开发有限公司总经理助理、副总经理；2005年11月至2007年5月历任苏州新城万嘉房地产有限公司副总经理、总经理，兼任昆山新城创置房地产有限公司总经理；2007年6月至2008年12月任江苏新城地产股份有限公司总裁助理，兼任江苏新城物

业服务有限公司董事长兼总经理；2008年7月至2010年4月任无锡新城万嘉置业有限公司总经理；2010年5月至2014年8月，历任江苏新城地产股份有限公司助理总裁、副总裁；2014年11月至2016年1月，任新城发展控股有限公司执行董事兼联席总裁；2014年9月至今任新城控股集团股份有限公司副总裁、董事兼副总裁。

截至2017年底，公司拥有在职员工11325人。从文化程度看，研究生及以上占7.52%，本科占48.03%，本科以下占44.45%。从岗位构成看，技术人员占39.02%，销售人员占39.18%，其他人员占21.80%。

总体看，公司高管人员具有多年行业经验，企业管理和业务经验丰富；员工文化素质及岗位构成能满足公司发展需要。

六、管理体制

1. 治理结构

根据公司章程，股东大会是公司的权力机构。根据《公司法》、《证券法》和《公司章程》以及其他法律、法规和规范性文件的相关规定，并结合自身情况，公司制定《股东大会议事规则》。公司设立董事会，董事会是新城控股的常设性决策机构，行使法律法规、《公司章程》及股东大会赋予的职权，对股东大会负责。新城控股严格按照《公司法》、《公司章程》规定的选聘程序，由股东大会选举或更换董事。董事会由9名董事组成，其中独立董事3名，设董事长1人。董事任期3年，任期届满，可以连选连任。董事在任期届满前，股东大会不能无故解除其职务。公司设立监事会。监事会对股东大会负责，并向股东大会报告工作。监事会中的职工代表由新城控股职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；监事会主席由全体监事过半数选举产生。公司监事会现由3人组成，其中1名职工代表监事，设监事会主席1人。

2. 管理制度

重大事项决策方面，公司重大决策程序按照《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《总裁工作细则》以及公司其他管理制度的规定进行。根据公司章程和《股东大会议事规则》，股东大会系公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，决定公司的一系列重大问题。有关公司经营方针和投资计划、年度财务预决算、增加或减少注册资本、发行公司债券、公司合并、分立解散等事项需经公司股东大会审议通过。新城控股设立董事会，作为新城控股经营决策的常设机构，对股东大会负责。董事会依据《公司法》、《公司章程》、《董事会议事规则》等规定行使职权。总裁按照《公司章程》和《总裁工作细则》依法行使职权。总裁主持公司的日常经营管理工作，决定公司的生产经营计划和重大投资方案，执行董事会决议，对董事会负责。

财务管理方面，公司财务管理中心是负责公司财务管理、会计核算、财务监督与产权事务管理的职能部门。公司财务管理中心设置了资金管理条线、融资管理条线、会计管理条线、预算管理条线、税务管理条线和财务稽查条线等职能条线，各职能条线分工协作，以各自主管的工作对财务管理中心负责。公司各级会计人员具备专业素质，公司建立了持续的会计人员培训制度。

风险控制方面，公司建立了风险评估、风险审核和风险防范工作机制，以风险评估为切入点，将风险防范意识和内部控制的理念贯彻到事项决策的各个环节之中。公司在做好内部控制的基础上，根据国家房地产政策的调整、房地产业务发展要求和外部经营环境的变化，针对风险识别和风险评估结果建立综合决策机制，保证重大事项决策的科学性、合理性。

担保制度方面，为规范公司的对外担保行为，确保投资者的合法权益，保护公司财产安全，降低经营风险，根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国担保法》等法律、法规、规

范性文件以及《新城控股集团股份有限公司章程》的规定，结合公司的实际情况制定了《新城控股集团股份有限公司对外担保管理制度》。公司不主动对外提供担保，确需对外提供担保的，由被担保企业向公司提出申请。申请公司提供担保的企业应具有良好的经营状况和相应的偿债能力。

关联交易制度方面，为进一步规范公司的关联交易，确保公司的关联交易行为不损害公司和非关联股东的合法权益，根据法律、法规、规章、规范性文件和《新城控股集团股份有限公司章程》的规定，结合公司的实际情况制定《新城控股集团股份有限公司关联交易管理制度》，董事与董事会会议决议事项有关联关系的，不得对该项决议行使表决权，也不得代理其他董事行使表决权。关联董事未主动声明并回避的，知悉情况的董事应要求关联董事予以回避。该董事会会议由过半数的无关联关系董事出席即可举行，董事会会议所作决议须经无关联关系董事过半数通过。出席董事会的无关联董事人数不足三人的，应将该事项提交股东大会审议。公司进行关联交易应当签订书面协议，明确关联交易的定价政策。关联交易执行过程中，协议中交易价格等主要条款发生重大变化的，公司应当按变更后的交易金额重新履行相应的审批程序。

总体来看，公司法人治理结构基本健全，内部管控制度较为完善，并形成了有效的风险监督管理体系，综合管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为房地产开发及销售，同时涉及商业物业出租及管理业务。近三年公司主营业务收入占营业收入比重均超过 98%，主业突出。

2015~2017 年，受益于房地产项目结转面积大幅增长，主营业务收入持续增长，分别为

232.72 亿元、274.90 亿元和 398.12 亿元，其中房地产开发及销售业务分别为 229.74 亿元、270.49 亿元和 387.93 亿元；同期公司营业总收入分别为 235.69 亿元、279.69 亿元和 405.26 亿元。

从主营业务收入构成来看，房地产开发及销售业务板块为公司核心业务，是公司主要收入来源，在公司主营业务收入占比稳定。近三年，公司房地产开发及销售业务板块占公司营业总收入占比均超过 95%；公司房地产开发及销售业务板块收入近三年呈持续增长趋势，其中 2017 年公司房地产开发及销售业务收入达到 387.93 亿元，同比增长 43.42%，主要系公司交付项目增加、物业销售结转面积大幅增长所致。同期，商业物业出租及管理业务收入规模稳步增长，且毛利率高，已成为公司收入及利润新的增长点。

从盈利能力看，由于房地产开发业务在公司主营业务中的占比很高，房地产开发的毛利率水平对公司盈利规模的影响较大；2015~2017 年，房地产开发及销售板块毛利率呈持续增长态势，分别为 25.92%、27.13%和 34.85%，持续增长主要系房产结转价格持续走高及销售结转面积增加所致；同期，公司商业物业出租及管理业务毛利率波动下降，但仍维持较高的盈利水平，近三年，该板块业务毛利率分别为 69.25%、79.70%和 69.50%。受益于房地产开发与销售板块业务毛利率持续增长以及毛利率较高的商业物业出租业务收入占比增加，公司主营业务收入毛利率呈持续增长趋势，近三年，主营业务毛利率分别为 26.81%、27.97%和 35.73%，整体盈利能力较强。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 157.58 亿元，为 2017 年营业收入的 38.88%，实现综合毛利率 38.35%，较 2017 年有所上升。分板块看，2018 年 1~6 月房地产开发及销售业务共实现收入 146.08 亿元，同期，毛利率上升至 36.59%，较 2017 年全年上升 1.74 个百分点，该板块毛利率大幅增长主要系结转项目销售价

格增长所致；同期商业物业出租及管理板块共实现收入 8.47 亿元，实现毛利率 73.92%，较 2017 年上升 4.42 个百分点。

从近年来公司收入及利润结构看，公司主

营业务收入来源为房地产开发及销售收入；同时，商业物业出租及管理业务规模持续稳步增长，已成为公司新的利润增长点。

表 1 2015~2018 年 6 月底公司营业总收入及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发及销售	229.74	97.48	25.92	270.49	96.71	27.13	387.93	95.73	34.85	146.08	92.70	36.59
商业物业出租及管理	2.98	1.27	69.25	4.41	1.58	79.70	10.19	2.51	69.50	8.47	5.38	73.92
主营业务收入小计	232.72	98.74	26.48	274.90	98.29	27.97	398.12	98.24	35.73	154.55	98.08	38.64
其他营业收入	2.96	1.26	52.87	4.79	1.71	22.07	7.13	1.76	25.86	3.03	1.92	23.67
合计	235.69	100.00	26.81	279.69	100.00	27.87	405.26	100.00	35.56	157.58	100.00	38.35

资料来源：公司提供

房地产开发与销售

公司房地产开发与销售以上海为中枢，长三角为核心，并向珠三角、环渤海和中西部地区进行全国扩张，2017 年，公司进驻成都、重庆、西安、郑州等二线城市。公司积累了丰富的开发经验，并形成了“新城品牌”城市住宅产品线，凭借着产品质量、物业管理等方面优势，在长三角区域市场具备较高的品牌影响力。长三角地区较强的经济实力和经济发展前景为公司项目销售的实现提供了有力保障。

从土地获取方面来看，公司主要通过“招、拍、挂”方式、股权收购、合作开发等方式获取。地域布局以上海为中枢，深耕长三角（以南京、杭州、合肥为中心，辐射周边经济、人口、交通等因素良好的地级市及市郊），拓展珠三角（以佛山、东莞、惠州为中心的市郊及外溢地区）、环渤海区域（以北京、天津为中心的市郊及外溢地区）。此外，公司委托克尔瑞集团、中国房地产业协会，以交通（轨交、港口、航空）为核心，围绕经济、人口、城市化发展进程等因素并基于数据可得性及城市关注度，选择 36 个代表性城市作为研究对象及其外溢地区的 338 个节点城市进行交通规划研究和 168 个地级市研究，作为公司战略布局的深层指导及验证。

公司高度重视土地选取决策，谨慎为先导。公司土地项目主要由战略发展中心和各城市公司投资部进行土地市场调研，通过预审后上报项目评审委员会审核，同时集团分管总裁、商业开发事业部、商业管理事业部领导、财务管理中心等职能中心领导参会，进行土地定位、项目定位、市场调研、方案拟定等各项工作。在土地选取过程中，投资决策委员会每个成员基于市场数据进行论证，并进行背对背投票，采用多数通过的方式进行决策。

表 2 2015~2018 年 6 月取得土地情况（单位：个、万平方米）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
新增项目个数	42	35	122	82
新增土地储备建筑面积	950.68	1424.22	3392.80	2073.93

资料来源：公司提供

2015 年公司在审慎研究各城市及区域市场规律的基础上，在上海、杭州、苏州、武汉、台州、宁波、镇江、丹阳、义乌、绍兴、成都等城市新增土地 42 幅，新增总建筑面积 950.68 万平方米，其中新增商业项目 17 幅，建筑面积 512.50 万平方米。进入 2016 年公司住宅地产在环渤海、珠三角区域实现规模化开发，

商业地产在天津、昆明、扬州等多个城市落地，初步完成了“以上海为中枢，长三角为核心，并向珠三角、环渤海（天津、北京）和中西部（武汉、长沙、郑州）地区进行全国扩张”的“1+3”战略布局。2017 年公司进驻成都、重庆、西安、郑州等城市，新增土地储备共 122 幅，总建筑面积 3392.80 万平方米，其中住宅地产新增 2446.02 万平方米，商业地产新增 946.77 万平方米。近三年楼面均价分别为 2498.42 元/平方米、3762.09 元/平方米和 3175.00 元/平方米，拿地价格较为合理。2018 年 1~6 月，公司新增土地 82 幅，建筑面积 2073.93 万平方米，地块主要集中盐城、常州、重庆、成都等地区。

项目储备方面，截至 2018 年 6 月底，公司及合并范围内的子公司在建项目 67 个，在建面积达 4558.13 万平方米（含合作项目），计划投资总额 962.02 亿元，已投资 499.76 亿元，总建筑面积 1763.91 万平方米，未售面积 608.06 万平方米；公司合联营在建项目 52 个，计划总投资额 1109.51 亿元，已投资额 620.30 亿元，总建筑面积 1398.06 万平方米，未售面积 541.32 万平方米。截至 2018 年 6 月底，公司已竣工但尚未出售或租赁的建筑面积共计 559.71 万平方米，在建的建筑面积共计 4558.13 万平方米，待开发的建筑面积共计 3525.76 万平方米，上述三个面积之和共计 8643.60 万平方米。

土地储备区域方面，公司土地储备主要集中在珠三角、长三角区域，但仍有部分三、四线城市地块受当地经济和人口对地产市场支撑有限，且受政府调控政策影响较大。总体看，公司土地储备规模较大，但受公司项目开发速度较快影响，未来土地开发需求仍有待储备，土地成本控制在相对合理范围内，未来项目开发盈利空间有望得到较高保证。

项目开发方面，近年来，公司采取“区域聚焦、快速周转、产品多元化”的房地产开发业务发展战略。公司房地产开发区域以长三角为核心，深耕上海、苏州、南京、杭州、常州等长三角经济城市。同时，公司亦适时审慎地

向珠三角、环渤海和中西部地区有潜力的城市拓展，以优化区域布局。公司坚持“高周转”的经营模式，以缩短土地获取、预售和物业竣工等环节之间的周期，并不断推进标准化运营模式，优化公司各条产品线，持续提高资产运营效率。

在项目开发流程方面，公司在项目开发前对项目定位、目标客户、商业配套定位等进行研究。为了实现公司项目高周转运行模式，公司将项目开发过程细分为 3 级计划，通过各级计划节点对各项目开发进度进行实时掌控；公司工程管理中心通过对项目所在区域房地产市场的去化分析及周边主要竞争者销售情况分析，结合公司项目指标要求，确定每周房源供给数量，并每周对相关计划进行修订，以确保公司产品去化速度及财务指标的实现。

表 3 2015~2017 年及 2018 年 1~6 月公司主要开发数据情况（单位：万平方米、个）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
新开工面积	741.22	850.02	2066.26	2073.87
竣工面积	386.53	401.45	724.07	212.19
在建项目数量	50	59	127	197
期末在建面积	866.03	1307.36	2665.62	4558.13

资料来源：公司提供

注：上述数据因未考虑个别尾盘项目调整情况及部分项目数据受开发进度有所调整影响，故存在一定误差。

2017 年，公司新开工面积 2066.26 万平方米，同比大幅增长 143.08%，期末在建项目 127 个，在建面积 2665.62 万平方米，2018 年 1~6 月公司加快房地产开发速度，期末在建项目 197 个，在建面积 4558.13 万平方米。

住宅地产方面，公司已推出的住宅产品包括中高层住宅、低密度的多层住宅与别墅等。为满足不同客户群体的需求与偏好，公司推出四大产品系列，分别为：定位于新婚夫妇首次置业需求的“启航”系列（代表项目包括香溢紫郡系列、悠活城系列等）、定位于年轻家庭住房刚性需求的“乐居”系列（代表项目包括新城金郡系列、香溢澜桥系列等）、定位于中高收入家

庭改善型需求的“圆梦”系列（代表项目包括新城公馆系列、西溪逸境系列等）、以及定位于高净值家庭改善型需求的“尊享”系列（代表项目包括新城首府、新城帝景、新城碧翠等）。在四大产品系列基础上，公司积极开展新产品研发，推出电梯洋房系列、叠墅系列、刚需 70 系列、通透 90 系列和高密度经济别墅等细分产品。整体看，针对购房人群的不同需求，公司具有较为细致的产品分类，有助于公司因地制宜，推出符合区域市场需求产品，保障项目销售业绩实现。

商业地产方面，公司商业地产开发业务的主要产品为商业综合体，包括销售型物业和持有型物业两部分。其中，销售型物业供对外出售，主要包括写字楼、酒店及酒店式公寓、沿街商铺等；持有型物业供自持运营或对外租赁，主要是购物中心。公司商业地产包括的三大产品系列“国际广场”、“城市广场”和“生活广场”，其中重点推出的“城市广场”系列是从传统的购物中心到全生活商业体的创新升级，其定位为在传统购物功能之上，在城市副商圈或大型居住区中，建造集商务酒店、中高端住宅公寓，以及休闲、购物、娱乐、美食为一体，总体量大约 10~12 万平米的大型城市综合体。最具代表性的为常州的新城吾悦广场，其内部涵盖大型购物超市、百货商场、高星级酒店、高端酒店式公寓、主题商店（餐饮、健身、美容、娱乐、文化）及高端住宅等。其商圈辐射达到武进、常州市城南乃至金坛、溧阳等周边城市，总建筑面积达 80 万平米。

房产销售方面，公司房地产开发的销售模式采取以自行销售为主（占比 80%），代理销售和分销为辅的销售模式。营销方面，公司充分利用媒体进行宣传，并通过报纸、网络、平台发布会等多种方式全方位营销，提升公司品牌知名度。

公司产品定价、销售策略的确定主要由营销管理中心负责，营销中心在公司拿地决策时介入，与公司其他相关职能部门合作，通过对

市场容量、区划、客户构成、产品区间等进行分析，与历史数据对比，并进行客户描摹后，初步拟定项目前期定位和产品定位，经公司投资决策委员会通过后确定具体方案。公司根据项目产品定位、目标市场分析等确定营销策略，参考项目当地历年成交数据、标杆房产定价、当地二手房定价等，由营销管理中心、财务资金中心等多个职能中心进行综合规划，初步拟定产品价格，最终由总裁办公会决策通过。

表 4 2015~2018 年 6 月公司房地产销售数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
协议销售面积（万平方米）	345.98	575.00	928.28	774.56
协议销售金额（亿元）	319.29	650.60	1264.72	953.11
协议销售均价（元/平方米）	9228.57	11314.70	13624.34	12305.18
购地均价（元/平方米）	2498.44	3762.10	3175.00	3270.34

资料来源：公司提供

2015~2017 年，随着房地产市场回暖及公司战略规划得当，公司签约销售金额和签约销售面积均呈持续增长态势。2016 年，公司实现销售金额和面积均较 2015 年大幅增长，签约销售均价有所上涨，主要是当年南京、上海、常州、镇江及苏州销售面积占比较大，且销售价格普遍上升所致。2017 年，公司在南京、合肥、常州、上海等地销售面积增加，同时上海、南京、苏州、武汉、长沙等一、二线城市的房地产项目平均售价较 2016 年均有所上升。

从结转收入区域来看，2017 年，公司物业销售主要分布于南京、浙江、常州、镇江及苏州，分别占销售结转收入总额的 12.80%、27.53%、6.85%、9.33%及 11.13%，合计约占总销售结转收入的 67.64%。2018 年 6 月底，公司主要待售区域集中在苏州、青岛、重庆、成都、天津、济南、长沙、合肥等地区，海口、南宁、南昌等地待售面积较小，库存去化周期一般为 2~3 年。

表 5 2015~2018 年 6 月结转收入区域情况 (单位: 亿元、%)

地区	2015 年度		2016 年度		2017 年度		2018 年 1~6 月	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
南京	42.17	18.36	47.95	17.73	49.64	12.80	25.84	17.69
上海	25.26	11.00	45.08	16.67	12.08	3.12	0.29	0.20
常州	50.80	22.11	22.73	8.40	26.57	6.85	6.59	4.51
苏州	50.17	21.84	17.06	6.31	43.19	11.13	9.67	6.62
昆山	11.20	4.87	0.80	0.29	-	-	-	-
无锡	2.61	1.14	5.11	1.89	7.82	2.02	0.09	0.06
长沙	3.31	1.44	3.87	1.43	1.90	0.49	0.01	0.01
镇江	22.00	9.58	--	--	36.19	9.33	1.19	0.82
浙江	--	--	14.19	5.25	106.78	27.53	46.96	32.15
其他	22.22	9.67	113.71	42.04	103.76	26.75	55.43	37.95
合计	229.74	100.00	270.49	100.00	387.93	100.00	146.08	100.00

资料来源: 公司提供

总体看, 公司仍有部分存货位于三、四线城市, 且公司部分位于在三、四线城市竣工项目仍处待售状态, 需关注存货去化情况; 同时, 若政策变动, 则公司该类风险可能进一步加大。

商业物业出租及管理

公司投资性物业类型主要为商业物业, 并采取商业综合体的方式运作, 即综合体中住宅用于对外销售, 回笼资金并平衡整体项目现金流, 商业物业由公司持有和运营, 用以满足消费者多样化的需求, 并提升综合体中住宅销售价值。公司综合体主要采用“吾悦”品牌, 包括主打国际精品的吾悦国际广场、区域型时尚商业中心的吾悦广场、便捷社区生活中心的吾悦

生活广场三大产品线。

2015 年, 公司先后在上海青浦、苏州、张家港、镇江、常州等地持有吾悦广场部分经营性物业, 出租房地产建筑面积 84.29 万平方米, 接近于满租状态; 2016 年, 随着海口、南昌、安庆、金坛、成都等 5 个吾悦广场开业, 公司已持有 11 个吾悦广场部分经营性物业, 出租率达 98.96%, 基本接近满租状态, 出租房地产建筑面积 126.42 万平方米; 2017 年公司已累计开业 23 个吾悦广场, 出租率 97.91%, 分布在苏州、张家港、镇江和常州等城市, 可供出租面积合计 145.73 万平方米。

表 8 截至 2017 年底公司主要持有物业情况 (单位: 平方米、%、元)

出租物业类型	项目名称	总建筑面积	可供出售面积	已出租面积	出租率	2017 年租金及管理费收入
商铺及购物中心	武进吾悦广场	142226	99937	99497	99.56	145004148
	吾悦国际广场	102367	61642	60500	98.15	115128998
	青浦吾悦广场	86349	62693	62668	99.96	101693415
	吴江吾悦广场	110834	61628	58332	94.65	35568271
	张家港吾悦广场	108517	61269	56200	91.73	59365579

	丹阳吾悦广场	103919	67619	67117	99.26	60128813
	海口吾悦广场	111582	65634	65488	99.78	65915875
	南昌吾悦广场	89685	60979	58673	96.22	47983294
	金坛吾悦广场	87225	62465	62465	100.00	52138471
	安庆吾悦广场	100085	66124	64666	97.80	45,388,314
	成都吾悦广场	78315	52102	52102	100.00	48604766
	桐乡吾悦广场	86046	54656	54141	99.06	43354816
	衢州吾悦广场	86983	58540	58396	99.75	32416850
	长春吾悦广场	129581	68128	65743	96.50	41930746
	诸暨吾悦广场	137089	78723	72484	92.08	14771779
	镇江吾悦广场	81,607	52843	52843	100.00	27472121
	青岛吾悦广场	136787	79924	76208	95.35	25535125
	嵊州吾悦广场	85003	56910	56910	100.00	16549471
	如皋吾悦广场	85195	54595	54595	100.00	12229414
	宁波吾悦广场	92151	65976	61659	93.46	11542127
	南京吾悦广场	46022	27086	27086	100.00	3914444
	成都武侯吾悦广场	92122	53625	52828	98.51	7925498
	晋江吾悦广场	86748	52425	52425	100.00	5474219
办公写字楼	新城控股大厦B座	33297	31740	30652	96.57	45876479
合计		2299735	1457263	1423678	—	1065913033

资料来源：公司提供

总体看，公司自持物业板块运营较为成熟，未来，随着自持物业板块经营规模的增长，有望为公司带来较为稳定的现金流。

2. 经营效率

从 2015~2017 年，受公司营业收入、存货、营运资本与资产总额不同程度增长影响，公司销售债权周转次数波动增长，分别为 715.63 次、1034.21 次和 780.93 次；存货周转次数波动下

降，分别为 0.55 次、0.56 次和 0.45 次；总资产周转次数持续下降，分别为 0.40 次、0.33 次和 0.28 次。

总体看，公司销售债权周转次数高，存货及总资产周转次数在行业中处于上游，整体经营效率较高。

3. 未来发展

公司将围绕“地域聚焦、合纵连横、运营

优先、产品升级”的发展战略，根据市场变化状况，顺势而为，实现有质量的规模增长、有张力的产品提升、有深度的人才发展。做好精准投资、产品升级、品质提升、利润实现等重点工作，并通过落实“共创、共担、共享”的激励计划，推动公司经营业绩再上一个新的台阶。为此，公司将着力做好以下四个方面的工作。

1、加大核心城市的投资力度，持续打造更多的百亿销售规模的城市公司。创新拓展方式，加强项目并购业务能力建设，把握合作开发的机会。

2、持续打造“新城吾悦广场”特色的产品标签，将集团人文理念融入每个新城吾悦广场，一方面为消费者提供舒适的消费体验，激发其消费意愿，并能给消费者留下深刻印象或记忆，另一方面为进驻商家的经营提供有力的支撑，增强其盈利能力。树立商业管理即资产管理的观念，继续加强商业招商及运营能力建设，提升新城吾悦广场的资产质量，并推动其全国化布局，最终大幅提高新城吾悦广场的资产总值。

3、树立公司产品文化，加快提升产品理念、形象和标准。持续升级标准化产品系统，完善符合客户需求、质量可控、规模开发、快速复制的产品体系。

4、完善项目信息战略集采，缩短项目周期。建立战略协同、区域联发的战略供应商体系。优化产品质量、第三方实测实量等质量管理体系，提升产品交付环节满意度，加强品质监控管理及工程项目过程管理，从而完善精致建造标准，树立品质标杆项目。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2015~2017年度及2018年1~6月的财务报表，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对2015~2017年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留审计意见。2018年

上半年财务报表未经审计。

2015~2017年，公司合并范围变化较为频繁，子公司数量较多，主要与公司所处行业 and 经营模式有关。截至2015年底公司合并范围内子公司148家，较上年新增54家，减少2家；截至2016年底公司合并范围内子公司201家，较上年新增56家，减少3家；截至2017年底，公司合并范围内子公司共358家，较上年新增164家、减少7家。可比性方面，公司于2015年完成换股吸收合并江苏新城，江苏新城的全部资产和负债由公司承继及承接，江苏新城吸收合并前为公司控股子公司，该事项对当年财务报表后续可比性未产生重大影响。

截至2017年底，公司合并资产总额为1835.27亿元，所有者权益合计为259.82亿元（其中少数股东权益53.58亿元）；2017年，公司实现营业收入405.26亿元，利润总额83.71亿元。

截至2018年6月底，公司（合并）资产总额2462.38亿元，所有者权益287.75亿元（含少数股东权益72.06亿元）；2018年1~6月，公司实现营业收入157.58亿元，利润总额34.74亿元。

2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为64.52%。截至2017年底，公司资产总额为1835.27亿元，以流动资产为主，占资产总额的77.18%，非流动资产占22.82%。

流动资产

2015~2017年，公司流动资产快速增长，年复合变动率65.95%。截至2017年底，公司流动资产1416.53亿元，主要由货币资金（占15.49%）、预付款项（占7.25%）、其他应收款（占20.13%）和存货（占53.92%）构成。

2015~2017年，公司货币资金快速增长，年均复合增长84.19%，截至2016年底，货币资金同比增长107.15%，主要系公司销售回笼

款增加和发行多期债券所得融资款增加所致；截至 2017 年底，货币资金为 219.47 亿元，同比增长 63.77%，系 2017 年预售较好，银行存款余额增多所致，主要由银行存款 202.77 亿元及其他货币资金 16.66 亿元构成，其中其他货币资金全部为为工程保函保证金及为取得银行出具承兑汇票而存入的保证金，均为受限性质，受限资金相对规模较小。

2015~2017 年，公司预付款项快速增长，主要包括预付土地款、工程款及契税等项目，年均复合增长 22.18%，截至 2017 年底预付账款增长 37.20%至 102.63 亿元，主要为尚未结清的预付土地出让金，前五大对象分别为重庆市、杭州市、长春市、昆明市和淮北市土地部门，合计占比 50.04%，预付款项风险较低。按账龄看，1 年以内占比 96.27%，1~2 年占比 1.55%，2~3 年占比 1.35%，3 年以上占比 0.83%，预付账款综合账龄较短。

表 7 截至 2017 年底公司预付账款前五名情况
(单位：亿、%)

单位名称	金额	与公司关系
重庆市国土房管局	22.91	非关联公司
杭州市国土资源局萧山分局	8.91	非关联公司
长春市国土资源局	8.58	非关联公司
昆明市国土资源局	6.01	非关联公司
淮北市国土资源局	4.95	非关联公司
合计	51.36	-

资料来源：公司财务报告

公司其他应收款主要为应收关联方款项和房产合作项目投资款等。2015~2017 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 172.51%，其中截至 2016 年底，其他应收款同比增长 347.16%，主要系公司对青岛产权交易所股权转让保证金及对苏州丰盛房地产开发有限公司等关联方往来款大幅增加所致；截至 2017 年底，其他应收款同比增长 66.07%，主要系合联营企业增长较多，往来款项增加所致，当期其他应收款合计 285.20 亿元，主要由应收关联方款项 160.20 亿元、应收少数股东款项 27.38 亿元、

房产合作项目投资款 37.89 亿元、城中村改造意向金 20.00 亿元、应收债权 13.56 亿元和股权收购保证金 10.55 亿元构成。从公司其他应收款综合账龄来看，一年以内其他应收款为 277.26 亿元，占其他应收款总额的 97.16%，综合账龄较短。从公司 2015~2017 年其他应收款账龄情况变化来看，历年未出现大额款项账龄延长的情况，但考虑到其他应收款总额较大，仍存在一定的款项回收风险。

公司应收少数股东款项主要为子公司以富余资金向少数股东预分配款项；城中村改造意向金主要为公司于 2017 年向太原市万柏林区人民政府支付的城中村改造项目预付意向金，若双方于期后达成一致意见并签署正式合作协议，则该笔保证金将转为土地款一部分，否则该款项将全额退回，并根据实际占用期限按同期银行存款利率收取利息，截至 2018 年 6 月底，该款项余额尚未发生变化；应收债权主要为公司根据 2017 年与天津滨海正信资产管理公司签订的协议所取得的北京银行对深圳市满孚实业有限公司的债权，公司认为该款项可以足额收回，未计提坏账准备。截至 2017 年底，公司无已逾期的其他应收款，对其他应收款计提坏账准备 1662.03 万元，主要为单笔应收某保温节能技术有限公司款项全额计提。公司其他应收款规模较大，以关联房地产开发公司款项为主，计提坏账规模较小，存在一定计提不足和款项回收风险。

表 8 截至 2017 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿、%)

单位名称	金额	款项性质
佛山鼎域房地产有限公司	40.21	应收关联方款项
苏州丰盛房地产开发有限公司	30.32	应收关联方款项
太原市万柏林区人民政府	20.00	城中村改造意向
合肥新城创晟房地产有限公司	14.18	应收关联方款项
深圳市满孚实业有限公司	13.56	应收债权
合计	118.27	-

资料来源：公司财务报告

2015~2017 年，公司存货保持快速增长，

年均复合增长 52.77%，主要为公司旗下土地项目规模增长所致。截至 2017 年底，公司存货账面价值合计 763.79 亿元，其中拟开发土地 196.40 亿元（占 25.71%），开发成本 513.27 亿元（占 67.20%），开发产品 54.11 亿元（占 7.09%）。其中公司拟开发土地余额同比大幅增长 153.53 亿元，该部分土地多计划于 2019~2020 年竣工；开发成本同比大幅增长 71.81%，主要因南京誉峰苑、武汉阅璟台等多个项目于 2017 年内开工所致，开发成本科目内项目多计划 2020 年底前竣工。公司在开发项目及土地储备余额庞大，存货规划开发变现时间较短，变现能力有待观察。

跌价准备方面，截至 2017 年底公司对开发产品计提跌价准备 2.23 亿元，较上年计提金额减少 0.69 亿元。考虑到开发成本与开发产品估值金额均建立在预计销售价格的假设基础上，公司并未计提跌价准备，存在一定的存货跌价风险。公司预计 2017 年底账面余额为 221.32 亿元的开发成本竣工时间预期超过一年，拟开发土地竣工时间预计均超过一年，其余存货余额预计可于一年内变现。公司存货规模较大，存在较大的后期投入与周转压力。

2015~2017 年，公司其他流动资产主要是预交各类税款，三年分别为 15.00 亿元、25.95 亿元和 44.70 亿元，快速增长主要为公司年度签约收入逐年增加，预缴税金增加所致。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产实现快速增长，年复合变动率 59.95%，主要来自长期股权投资和投资性房地产快速增长。截至 2017 年底，公司非流动资产合计 418.73 亿元，由长期股权投资（占 31.97%）、投资性房地产（占比 56.11%）、固定资产（占 5.21%）构成。

2015~2017 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 147.28%，其中截至 2015 年底，长期股权投资同比增长 141.29%，截至 2016 年底，长期股权投资合计 45.50 亿元，同比增长 107.82%，主要为新增南京新城创锦房地产

有限公司、苏州晟铭房地产开发有限公司、天津市津南区新城吾悦房地产开发有限公司等合营企业的投资增加所致；截至 2017 年底，公司长期股权投资为 133.87 亿元，同比增长 194.23%，主要为公司合联营企业数量增加所致，联营公司多分布于二线城市，2017 年度，公司多数房地产开发业务的合营、联营企业发生亏损。公司认为该些合营企业能够在向购买方交付相关开发产品，确认销售商品收入后实现盈利继而弥补亏损。

2015~2017 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 47.13%，其中截至 2016 年底，投资性房地产账面价值 135.07 亿元，同比增长 24.44%，主要系公司加大吾悦系列广场的外埠开拓，新增海口、南昌、安庆、金坛等多个吾悦广场项目所致；截至 2017 年底，投资性房地产账面价值 234.96 亿元，同比增长 73.96%。其中已完工投资性房地产 151.92 亿元，同比增长 51.63 亿元，主要来自年度新增完工吾悦广场项目 41.35 亿元，以及公允价值增长 6.42 亿元所致；在建工程规模 83.04 亿元。截至 2017 年底，公司账面价值为 63.52 亿元的投资性房地产已作为借款或债券的抵押物，账面价值为 50.89 亿元的已完工投资性房地产尚未办妥产权证书。

公司投资性房地产均由戴德梁行有限公司于各报告日按公开市值及现有用途基准进行重估，对于已完工的投资性房地产，采用收益法评估物业的公允价值，即以租金收益采用资本化率进行还原得出其公允价值；针对开发中的投资性物业，采用剩余法评估其公允价值，即以收益法计算其完工后市场价值，再扣减尚未投入的建造成本以及相应的税费及开发商利润，得出其公允价值，存在一定的价值波动风险。2015~2017 年，投资性房地产公允价值变动收益对公司净利润贡献较大，分别为 8.15 亿元、5.82 亿元和 9.09 亿元，占当期净利润比重分别为 33.97%、18.44%和 14.52%。

2015~2017 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 6.40%，其中截至 2016 年底固定

资产同比减少 0.43 亿元，为 18.86 亿元，主要受建筑物及装修折旧影响所致，变化幅度较小。固定资产主要包括房屋建筑物（占 76.07%）和房屋装修（占 14.84%）；截至 2017 年底，固定资产同比增长 15.78%至 21.83 亿元，增长主要来自公司增加运输工具的购置所致。截至 2017 年底，固定资产累计折旧 3.51 亿元，未计提减值准备，成新率 86.15%，成新率较高；账面价值 9.90 亿元固定资产已被抵押，抵押率 45.35%。

截至 2018 年 6 月底，公司资产总额为 2462.38 亿元，较 2017 年底增长 34.17%，货币资金、存货、其他应收款和投资性房地产均保持了较高的增长速度。公司货币资金 248.35 亿元，较年初增长 13.16%，其中受限资金规模 16.64 亿元，受限规模较年初相比变化不大；存货 1053.63 亿元，较年初增长 37.95%，主要为开发成本增加所致，拟开发土地、开发产品均较年初有所减少，开发成本总量达 859.45 亿元，较年初 513.27 亿元增长 67.45%；其他应收款 483.53 亿元，较年初增长 69.54%，主要为合联营企业往来增加所致；投资性房地产 288.83 亿元，较年初增长 22.93%，其中开发中物业 128.74 亿元，已完工 160.09 亿元，公司加大了投资性房地产物业开发力度。

截至 2018 年 6 月底，公司货币资金保证金 16.64 亿元，公司未将其列入受限资产；受限资产主要为公司因融资而抵押或质押的存货、投资性房地产、固定资产，受限规模合计 483.49 亿元，占资产总额比重为 19.64%，公司资产受限比例一般。

总体看，随着业务规模的快速扩大，近年来公司资产规模不断增长。公司资产以流动资产为主，货币资金较为充裕；往来款占款规模较大但多与经营相关；存货占比较高，增长较快，存在较大的开发资金投入压力；长期股权投资和投资性房地产快速增长，对外投资规模不断加大，存在较大的融资需求；公司未对存货、投资性房地产、其他应收款等计提减值或跌价准备，存在一定的价值变动或款项回收风

险。公司资产流动性较强，整体受限比例一般，资产质量良好。

3. 负债及股东权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 36.86%，主要源自未分配利润的增长。少数股东权益占所有者权益比重为 20.62%。

截至 2016 年底，公司股本 22.59 亿元，同比增长 32.25%，主要为公司于 2016 年 7 月完成资本公积转增股本和于 12 月完成实施限制性股票激励计划所致；截至 2017 年底，公司股本同比减少 50.00 万元，主要为对部分限制性股票进行回购注销，股本总额未发生明显变化。

2015~2017 年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 44.68%。截至 2017 年底，公司未分配利润占所有者权益 59.67%，占比较高，主要为公司为保证项目快速周转，保持资本金水平所致，派发股利比例较低，随着近几年公司快速发展，其未分配利润也逐年提高。

截至 2018 年 6 月底，公司所有者权益合计 285.98 亿元，较年初增长 10.75%，主要来自未分配利润的增长，所有者权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益快速增长，主要由股本和未分配利润增长所致。公司近年来盈利良好，未分配利润不断提高；未分配利润占所有者权益比重较大，所有者权益稳定性一般。

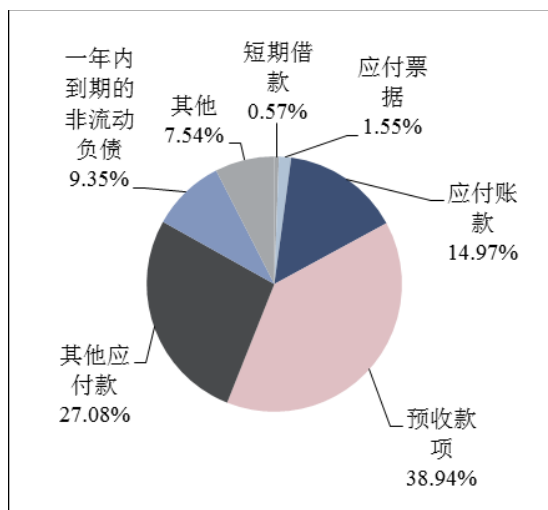
负债

2015~2017 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 70.92%，主要为公司业务规模快速增长，对外融资、预收款项和关联方欠款规模加大所致。截至 2017 年底，公司负债总额 1575.45 亿元，以流动负债为主，占 82.82%，非流动负债占 17.18%。

2015~2017 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 76.21%。截至 2017 年底，公司流动负债 1304.76 亿元，主要由应付账款（占比 14.97%）、预收款项（占 38.94%）、其他应付

款(占 27.08%)和一年内到期的非流动负债(占 9.35%)构成。

图 2 截至 2017 年底公司流动负债



资料来源：公司财务报告

2015~2017 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 30.41%，随着公司在建项目增加，应付建筑工程款逐年增长。截至 2017 年底为 195.28 亿元，包括延后支付的工程尾款和按照工程进度暂估的工程进度款项，其中账龄超过一年的应付账款为 12.96 亿元。

2015~2017 年，公司预收款项持续增长，年均复合增长 79.05%，主要为近年来公司新开盘项目增加、销售回笼增加预收款所致。近三年物业销售预收款占公司预收款项比重均在 99% 以上。截至 2017 年底，公司预收款项合计 508.14 亿元，同比增长 70.35%，其中 505.66 亿元为物业销售预收款。预收款项规模较大，预计随着物业交付，公司营业收入规模将保持较高水平。

2015~2017 年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 77.01%。近年来公司规模大幅扩张，合营企业和合作项目大幅增加，由于新设合营公司以及经营活动对资金需求上升，关联方款项大幅增加。截至 2017 年底，公司其他应付款为 353.52 亿元，较 2016 年底增长 127.97%，其中 283.23 亿元为应付关联方款项，21.87 亿元为应付收购款。其他应付款前五大对象占其他应付款比重合计 46.57%。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 338.53%。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 121.96 亿元，同比增长 88.11%，其中一年以内到期的长期借款为 56.28 亿元，一年以内到期的应付债券为 65.68 亿元。

截至 2017 年底，公司其他流动负债主要为含权债券和土地增值税拨备，其中含权债券为新城控股集团股份有限公司非公开发行 2016 年公司债券(第一期)(品种二) 10.85 亿元，该品种债券含第 2 年末投资者回售选择权，本报告将其计入公司短期有息债务分析。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 50.77%。截至 2017 年底，公司非流动负债 270.69 亿元，主要包括长期借款(占比 29.09%)、应付债券(占比 54.89%)和递延所得税负债(占比 6.02%)。

2015~2017 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 58.02%。截至 2017 年底，公司长期借款 105.81 亿元，较 2016 年底增长 117.86%。长期借款主要为银行房地产开发的项目贷款，其中以保证加抵押形式的借款为主。

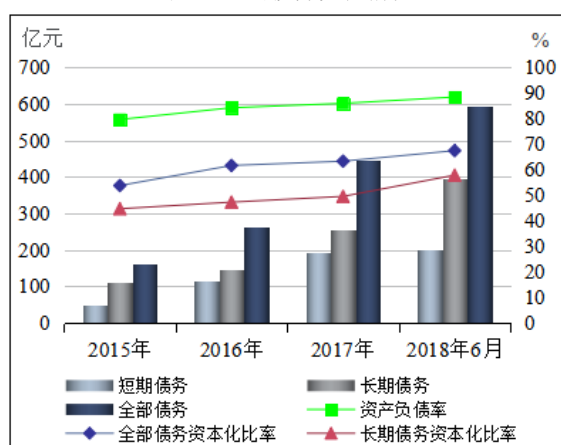
近年来，公司债券融资力度不断加大，2015~2017 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 46.22%。截至 2017 年底，应付债券余额 148.57 亿元，同比增长 51.82%，其中 2017 年内发行各类债券余额合计 99.16 亿元。

2015~2017 年，公司递延所得税负债快速增长，分别为 7.22 亿元、10.51 亿元和 16.30 亿元，主要系公司投资性房地产公允价值变动较大所致。

截至 2018 年 6 月底，公司负债总额 2174.62 亿元，较 2017 年底增长 38.03%，流动负债占 70.26%，负债仍以流动负债为主。流动负债变动较大科目包括：应付账款 232.63 亿元，较年初增长 19.13%；由于新收入会计准则变更，公司于 2018 年起将物业销售预收款计入合同负债科目，公司合同负债为 784.72 亿元，较年初增长 54.53%，主要为新推楼盘较多所致；其他

应付款 479.31 亿元，较年初增长 35.66%，主要为应付关联方款项增加所致；受公司子公司新城环球有限公司（New Metro Global Limited）公开发行人 364 天期 3 亿美元债券、公司发行 1081 天期 15.93 亿购房尾款资产支持专项计划资产支持证券影响，公司其他流动负债增长至 80.27 亿元，其中 44.13 亿元各类债券计入短期有息负债考虑。同期非流动负债变动较大科目包括：长期借款 162.29 亿元，较年初增加 53.39%；应付债券 231.40 亿元，较年初增加 55.75%。

图 3 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告

有息债务方面，根据经济实质将公司其他流动负债中各类有息债务计入调整后短期债务，并将 2015~2017 年公司其他应付款中有息部分计入调整后短期债务。调整后，2015~2017 年，公司有息债务规模快速增长，年均复合增长 66.64%。截至 2017 年底，调整后的全部债务为 446.84 亿元，同比增长 70.48%。债务结构中，调整后短期债务为 192.46 亿元（占 43.07%），调整后长期债务为 254.38 亿元（占 56.93%）。截至 2018 年 6 月底，公司调整后全部债务为 593.76 亿元，其中调整后短期债务 200.07 亿元，调整后长期债务 393.69 亿元。总体看，公司债务规模进一步扩大，偿债压力显著加大。

从债务指标方面看，2015~2017 年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率持续上升，上述指标三年平均值分别为 84.07%、60.82%和 47.83%，

2017 年底分别为 85.84%、63.23 和 49.47%。截至 2018 年 6 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 88.31%、67.36%和 57.77%。

总体看，公司近年来债务规模快速增长，资产负债率逐年上升；债券、贷款等有息类负债增长快，以长期债务为主，债务负担重。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自房地产开发，主营业务突出。2015~2017 年，公司结转收入逐年增加，营业收入快速增长，分别为 235.69 亿元、279.69 亿元和 405.26 亿元，年均复合增长 31.13%，主要为房地产物业销售收入逐渐结转所致。其中物业销售占比分别为 97.48%、96.71%和 95.73%。同期，公司营业成本同步上升，营业成本分别为 172.50 亿元、201.74 亿元和 261.15 亿元，年均复合增长 23.04%，其中物业销售成本占营业成本比例分别为 98.66%、97.71%和 96.78%。整体营业利润率逐年提高，三年分别为 18.55%、21.64%和 27.50%。

期间费用方面，2015~2017 年，公司期间费用分别为 17.92 亿元、25.75 亿元和 42.06 亿元，占营业收入的比例持续上升，分别为 7.60%、9.21%和 10.38%，公司期间费用控制能力有所下降，期间费用增长主要来自销售费用和管理费用中职工薪酬总额的不断增长。公司财务费用主要为费用化利息支出，三年分别为 1.31 亿元、2.72 亿元和 4.47 亿元，而受公司近年来有息债务规模不断增长影响，公司实际利息支出规模较大，分别为 12.05 亿元、13.69 亿元和 21.60 亿元。

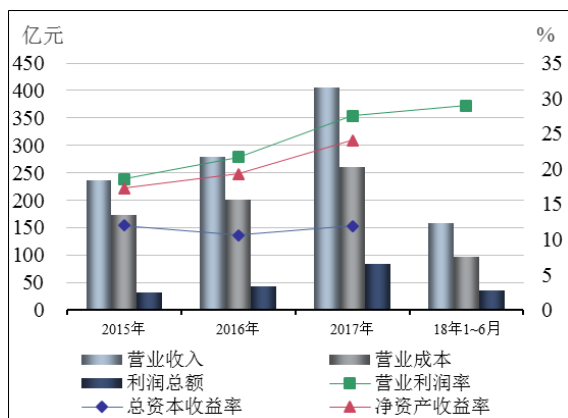
2015~2017 年，公司公允价值变动收益波动增长，年均复合变动 5.69%，主要是由于投资性房地产价值变动影响。2017 年公司公允价值变动收益达到 9.11 亿元。公允价值变动收益对公司净利润贡献较大。

2015~2017 年，公司投资收益快速增长，年均复合增长 113.05%。2017 年，公司投资收

益为 5.39 亿元，同比增长 237.05%，主要为权益法核算对合营公司的投资收益及合营企业转子公司取得的投资收益。2015~2017 年，公司营业外收入主要为非流动资产处置利得、政府补助、违约金收入、企业扶持基金、先进和税收奖励及其他，营业外支出主要为对外捐赠及赔偿、罚款、违约金及其他。投资收益及营业外收支对公司的利润总额的补充作用较小。

2015~2017 年，公司利润总额快速增长，年均复合增长 59.49%。2017 年公司利润总额达 83.71 亿元。从盈利指标看，2015~2017 年，受资产规模快速扩张影响，公司总资本收益率在利润增长情况下持续下降，净资产收益率持续增长，近三年平均值分别为 10.02%和 21.29%；2017 年分别为 8.86%和 24.10%，公司整体盈利能力较强。

图 4 公司盈利水平情况



资料来源：公司财务报表

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 157.57 亿元，较上年同期增长 38.20%，利润总额 34.74 亿元，公司营业利润率为 28.98%。

总体看，近年来公司业务规模增长较快，物业销售收入逐渐结转，公司营业利润率持续增长，盈利指标总体向好，盈利水平较高。同时联合资信也关注到，公司近年来公允价值变动收益对利润贡献较大；期间费用对利润侵蚀逐渐扩大；近年来公司不断进行债务融资，实际利息支出规模较大。

5. 现金流

从经营活动来看，随着业务规模的快速扩大，2015~2017 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 50.78%，2017 年为 603.67 亿元，同比增长 55.42%；销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，年均复合增长 45.17%，分别为 263.30 亿元、382.37 亿元和 554.87 亿元，规模均大于同期公司营业收入规模，预期随着销售物业收入确认，未来公司营业收入规模将持续增长；2015~2017 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 2.22 亿元、6.05 亿元和 48.80 亿元，其中 2017 年现金规模较大主要为收回 44.09 亿元保证金所致。2015~2017 年公司经营活动现金净流量分别为 -9.57 亿元、80.97 亿元和 -104.85 亿元，其中 2017 年净流出规模较大主要为增加土地储备和在开发项目投入增长所致。

从收入实现质量看，2015~2017 年，公司现金收入比波动上升，三年分别为 111.72%、136.72%和 136.92%。总体看，公司收入实现质量良好。

从投资活动来看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入分别为 116.97 亿元、470.77 亿元和 563.03 亿元，增长较快主要为收到的关联方资金往来款增长所致；投资活动现金流出分别为 124.95 亿元、557.85 亿元和 560.58 亿元，年均复合增长 111.82%，主要为支付关联方往来款产生的其他与投资活动有关的现金流量。2015~2017 年，公司投资活动现金净流量分别为 -7.98 亿元、-87.07 亿元和 2.44 亿元。

2015~2017 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -17.55 亿元、-6.10 亿元和 -102.41 亿元，筹资需求明显加大。

从筹资活动来看，2015~2017 年，主要受公司债务融资力度加大影响，公司筹资活动产生的现金流量净额快速增长，分别为 30.32 亿元、66.39 亿元和 189.70 亿元。从筹资活动来看，公司主要通过银行借款、发行债券和取得关联方计息借款筹集资金。

2018 年 1~6 月，公司经营活动、投资活动

和筹资活动产生的现金流量净额分别为-91.36 亿元、-81.94 亿元和 201.98 亿元。开发、购地支出以及对外投资支出力度明显加大，融资活动活跃，对外部资金需求大。

总体看，受物业销售增速持续大于收入确认速度影响，公司收入实现质量逐渐提高；公司经营和投资现金流量规模总体增长较快，净额均波动较大；2017 年以来，公司对外现金支出明显加大，考虑到公司目前在开发项目规模庞大，预计还将保持高水平融资需求；筹资活动主要通过债务融资实现，融资规模逐年增长。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率持续下降，速动比率波动增长，近三年平均水平分别为 112.60%和 51.09%；截至 2018 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 112.13%和 52.31%，其中速动比率较低主要为公司所处房地产行业存货比例较高所致。2015~2017 年，公司经营现金流动负债比率分别为-2.28%、11.39%和-8.04%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力较弱。总体看，公司短期偿债能力较弱，有一定的短期支付压力。

从长期偿债指标来看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 35.64 亿元、48.19 亿元和 90.38 亿元，近三年公司调整后全部债务/EBITDA 倍数分别为 4.51 倍、5.44 倍和 4.94 倍；EBITDA 利息倍数分别为 19.89 倍、13.09 倍和 18.57 倍，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年 6 月底，公司获得各大银行给予的授信总额度合计为 863 亿元，其中已使用授信额度 181 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司为 A 股上市公司，在国内银行间、交易所市场及境外债券市场均持续成功发行债券，直接融资渠道畅通。

截至 2018 年 6 月底，公司对联合营公司的担保余额为 245.57 亿元，占期末净资产的 85.34%，被担保方均为关联方企业。除上述对外担保情况外，截至 2018 年 6 月 30 日，公司

共计为客户按揭贷款提供连带责任保证担保 284.68 亿元。公司对外担保金额大，存在一定或有负债风险。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10320412003376200），截至 2018 年 11 月 17 日，公司未结清债务均为正常类；已结清债务中，公司有 2 笔关注类贷款，涉及金额分别为 0.48 亿元和 0.40 亿元，分别于 2005 年 5 月 18 日和 2005 年 5 月 17 日（均为贷款到期日前）还清，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司经营与财务状况的综合分析，联合资信认为，公司区域经营风险分散，资金充裕，销售收入增长快速，融资能力强，整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行基础额度为 8 亿元，发行金额上限为 15 亿元，在公司赎回前长期存续，每三年进行赎回或票面利率调整，其中票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，赎回可能性较大，故联合资信将其全部视同有息债务进行分析，按照最大债务压力进行考虑，发行后公司将在现有调整后全部债务的基础上增加 15 亿元有息债务，占 2018 年 6 月底调整后全部债务的 2.53%，调整后长期债务的 3.81%，对公司现有债务规模及结构影响较小。

截至 2018 年 6 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 88.31%、67.36%和 57.77%；以 2018 年 6 月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率

最大将分别上升至 88.38%、67.90%和 58.68%；若同时考虑公司于 2018 年 7 月以来陆续发行的三期公司债券（3 年期“18 新控 01”6 亿元、3 年期“18 新控 02”12 亿元、4 年期“18 新控 05”21.6 亿元，合计 39.6 亿元）、两期中期票据（3 年期“18 新城控股 MTN002”9 亿元、3 年期“18 新城控股 MTN003”11 亿元，合计 20 亿元）和两期短期融资券（270 天期“18 新城控股 SCP001”15 亿元、270 天期“18 新城控股 SCP002”9 亿元，合计 24 亿元），本期中期票据发行后，公司短期债务将在 2018 年 6 月底规模基础上增加 24 亿元，长期债务将增加 74.6 亿元，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至 88.76%、70.64%和 63.11%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行最大额度的 17.70 倍、25.89 倍和 40.24 倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据拟发行额度的-0.64 倍、5.40 倍和-6.99 倍；公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行额度的 2.38 倍、3.21 倍和 6.03 倍。总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据额度的保障程度高。

十、结论

公司作为长三角地区大型房地产集团企业之一，在区域地位、品牌影响力等方面具备显著优势。近年来，随着公司收入规模快速增长，土地储备的不断积累，为公司的持续稳定发展奠定良好基础。

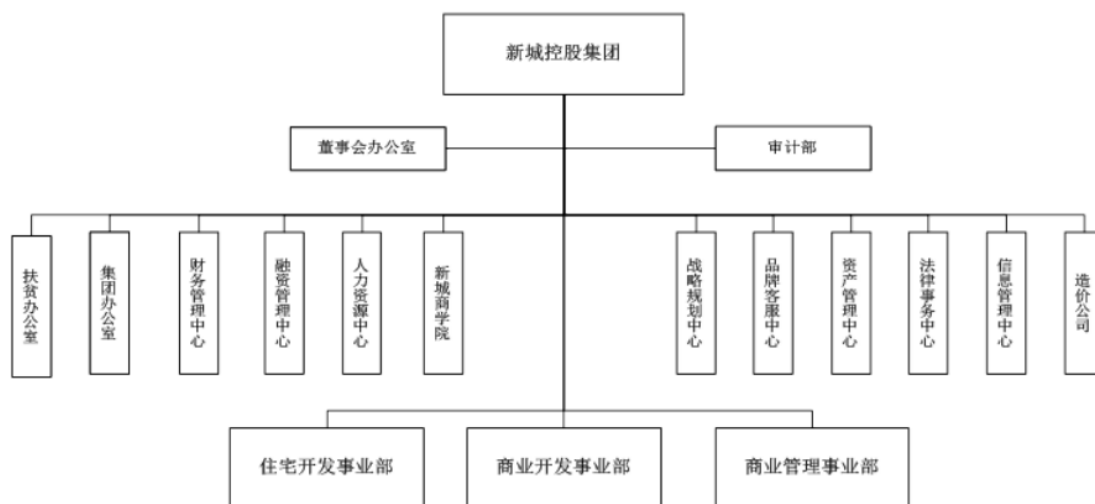
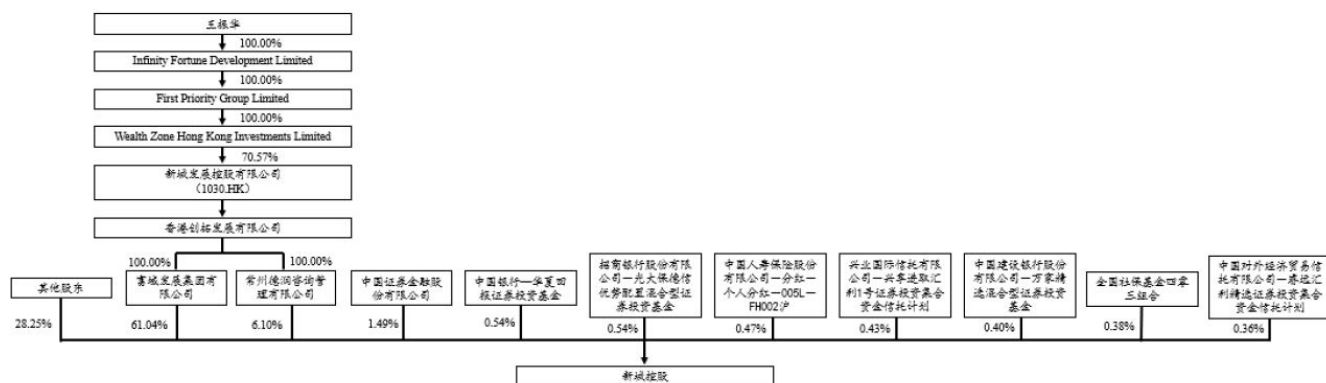
公司资产以流动资产为主，货币资金较为充裕；往来款占款规模较大；存货占比较高，但存在较大周转压力；长期股权投资和投资性房地产快速增长，对外投资规模不断加大，存在较大的融资需求。同期，受对外投资规模不

断加大影响，公司债务规模持续增长。公司盈利能力较强，但对外担保额度大，存在或有负债风险。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1 公司股权结构图和组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	64.87	134.06	219.51	248.40
资产总额(亿元)	678.02	1031.71	1835.27	2462.38
所有者权益(亿元)	138.72	163.68	259.82	287.85
调整后短期债务(亿元)	49.05	115.68	192.46	200.07
调整后长期债务(亿元)	111.86	146.43	254.38	393.69
调整后全部债务(亿元)	160.91	262.11	446.84	593.76
营业收入(亿元)	235.69	279.69	405.26	157.57
利润总额(亿元)	32.91	42.90	83.71	34.74
EBITDA(亿元)	45.90	58.19	90.38	--
经营性净现金流(亿元)	-9.47	80.97	-104.85	-91.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	715.63	1034.21	780.93	--
存货周转次数(次)	0.55	0.56	0.45	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.33	0.28	--
现金收入比(%)	111.72	136.71	136.92	246.38
营业利润率(%)	18.55	21.64	27.50	28.98
总资本收益率(%)	8.61	8.28	9.55	--
净资产收益率(%)	17.30	19.28	24.10	--
调整后长期债务资本化比率(%)	44.64	47.22	49.47	57.77
调整后全部债务资本化比率(%)	53.70	61.56	63.23	67.36
资产负债率(%)	79.54	84.14	85.84	88.31
流动比率(%)	122.40	112.81	108.57	112.13
速动比率(%)	44.52	57.24	50.03	52.31
经营现金流动负债比(%)	-2.28	11.39	-8.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	19.89	13.09	18.57	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	4.51	5.44	4.94	--

注: 1. 2018 年上半年财务数据未经审计; 2. 其他流动负债中应付公司债券已调整至短期债务; 3. 其他应付款中有息部分已调整至短期债务。

附件 3 主要财务数据及指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 新城控股集团股份有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

新城控股集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

新城控股集团股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对新城控股集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，新城控股集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新城控股集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现新城控股集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对新城控股集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如新城控股集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对新城控股集团股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与新城控股集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。